

学校编码: 10384 分类号 \_\_\_\_\_ 密级 \_\_\_\_\_  
学号: 17520131151178 UDC \_\_\_\_\_

厦门大学

硕 士 学 位 论 文

盈余质量、分析师预测经验与现金流预测  
准确性

Earnings Quality, Analysts' Forecast Experience and Cash Flow  
Forecast Accuracy

张昱

指导教师姓名: 于李胜 教授

专 业 名 称: 会 计 学

论文提交日期: 2016 年 4 月

论文答辩时间: 2016 年 5 月

学位授予日期: 2016 年 6 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评阅人: \_\_\_\_\_

年 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果  
本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)  
的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的  
资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

# 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于     年   月   日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年   月   日

## 摘要

证券分析师作为证券市场重要的信息中介,通过加工公开信息和透露私人信息,缓解证券市场信息不对称。在我国分析师现金流预测始于 2002 年,随后预测频数和频率逐年递增。此前国内外研究多着眼于盈余预测,对现金流预测仍局限于检验其有用性和动机,鲜有提及质量特征及差异成因,现有模型和变量体系仍十分简单。

基于信息需求理论,本文研究支持如下逻辑:投资者对企业盈余质量的信息需求决定分析师现金流预测的动机和收益;经验积累扩大了分析师相对于公众的理性优势,降低其预测的信息成本。准确性是现金流预测质量的重要特征,受分析师决策的成本效益水平影响。故本文从盈余质量和分析师经验展开对现金流预测准确性的实证研究。

本文选取 2003~2011 年 A 股上市公司的分析师现金流预测报告为样本,经实证检验发现,在控制其他变量后,分析师公司层预测经验与现金流预测准确性存在显著的正相关关系;分析师一般现金流预测经验与准确性无显著相关性。研究还发现,会计应计项与分析师现金流预测准确性显著负相关,预测经验对应计项降低准确性的过程未产生显著影响,但存在其他分析师特征与应计项有交互关系。本文从信息不对称和投资者有限理性的假设展开,着重探讨了分析师层面的预测经验和公司层面的盈余质量对现金流预测准确性的影响,这对评价分析师报告的信息价值具有参考意义。

**关键词:** 现金流预测; 分析师经验; 盈余质量

## Abstract

As important information intermediaries, securities analysts apply their professional skills to improve the market efficiency and ease information asymmetries. From 2002, more and more analysts have published cash flow forecasts. Previous researches discuss more about analysts' earnings forecasts while results of cash flow forecasts are still limited. Existing articles about cash flow forecast are confined to test its existence and motivation while a few papers have analyzed the quality of cash flow forecasts with simple models and variables.

Based on information demand theory, this paper is established beyond following logical assumption: analysts' cash flow forecasts meet public investors' demand and their own interest; experience enhances analysts' relative superiority and reduces analysts' information cost. As one of the most important characteristics of forecast information quality, accuracy is influenced by analysts' benefit and cost to issue cash flow forecasts. This paper puts analysts' experience and earnings quality into the empirical models of cash flow forecast accuracy.

This paper selects data of Chinese A-share listed companies from 2003 to 2011 as samples and found that: there is a significant positive correlation between analysts firm-level forecast experience and cash flow forecast accuracy. While analysts' overall forecast experience doesn't show significant contribution to their cash flow forecast accuracy of a particular company's future cash flow. The study also found that, cash flow forecast accuracy decreases with larger size of company's accounting accruals on different scale when analyst characteristics are various. From the perspective of information asymmetry and market-based incentives, this paper would be suggestive to market participants when valuing analysts' work.

**Keyword:** Cash Flow Forecast; Analysts' Experience; Earnings Quality

## 目录

绪论.....	1
1.1 选题背景和意义 .....	1
1.2 本文研究问题.....	3
1.3 研究方法.....	3
1.4 研究框架.....	4
1.5 本文的贡献.....	5
第 2 章 文献综述.....	6
2.1 证券分析师与分析师预测.....	6
2.2.1 早期研究贡献.....	6
2.2.2 分析师预测的信息含量和发布动因.....	7
2.2.3 分析师预测的相对优势.....	8
2.2 分析师预测误差 .....	9
2.2.1 预测误差与偏好.....	9
2.2.2 预测误差与分析师个体差异.....	10
2.3 分析师现金流预测.....	13
2.3.1 发布动因.....	13
2.3.2 经济后果.....	15
2.3.3 质量影响因素.....	16
2.4 分析师现金流预测与盈余质量 .....	17
2.4.1 分析师现金流预测与管理层盈余管理.....	18
2.4.2 分析师现金流预测与投资者应计异象.....	19
2.5 文献回顾评述 .....	20

<b>第 3 章 理论分析</b>	<b>22</b>
<b>3.1 理论前提与假设</b>	<b>22</b>
3.1.1 有效市场假说	22
3.1.2 投资者有限理性假设	23
<b>3.2 现金流预测的信息价值</b>	<b>23</b>
3.2.1 信息需求观	24
3.2.2 信号传递观	24
3.2.3 信息监督观	24
<b>3.3 现金流预测准确性的影响因素</b>	<b>25</b>
3.3.1 时间序列特征	25
3.3.2 分析师特征	26
3.3.3 公司特征	26
3.3.4 机构特征	27
<b>第 4 章 研究假设与研究设计</b>	<b>28</b>
<b>4.1 研究假设</b>	<b>28</b>
4.1.1 分析师预测经验与现金流预测准确性	28
4.1.2 盈余构成与现金流预测准确性	28
4.1.3 预测经验、盈余质量与现金流预测准确性	29
<b>4.2 数据来源与样本选取</b>	<b>30</b>
<b>4.3 变量设计</b>	<b>31</b>
4.3.1 被解释变量	31
4.3.2 解释变量	31
4.3.3 控制变量	32
<b>4.4 研究模型</b>	<b>35</b>
<b>第 5 章 统计结果与实证分析</b>	<b>37</b>

5.1 描述性统计.....	37
5.2 实证结果及分析 .....	38
5.2.1 分析师预测经验与现金流预测准确性.....	38
5.2.2 盈余质量、预测经验与现金流预测准确性.....	41
5.3 稳健性检验.....	45
5.4 小结 .....	45
第 6 章 结论与未来研究方向.....	46
6.1 主要研究结论 .....	46
6.1.1 现金流预测经验与预测准确性.....	46
6.1.2 盈余质量、预测经验与现金流预测准确性.....	46
6.2 研究局限与未来研究方向.....	47
参考文献.....	49
致谢.....	53



## Contents

<b>Chapter 1 Introduction.....</b>	<b>1</b>
1.1 Background .....	1
1.2 Research Theme .....	3
1.3 Research Approach .....	3
1.4 Research Frame work.....	4
1.5 Research Contribution .....	5
<b>Chapter 2 Literature Review.....</b>	<b>6</b>
2.1 Studies on Analyst and Analysts'Forecast .....	6
2.2.1 Early Studies' Contribution .....	6
2.2.2 Information Content and Motivation of Analysts'Forecast .....	7
2.2.3 Relative Superiority of Analysts'Forecast .....	8
2.2 Studies on Analysts'Forecast error.....	9
2.2.1 Analysts'Forecast Errors and Bias.....	9
2.2.2 Forecast Errors and Analysts' Individual Characteristics .....	10
2.3 Studies on Analysts'Cash Flow Forecast.....	13
2.3.1 Analysts'Motivation.....	13
2.3.2 Economic Consequences of Cash Flow Forecast .....	15
2.3.3 Quality Factors of Cash Flow Forecast .....	16
2.4 Studies on Analysts'Cash Flow Forecast and Earning Quality .....	17
2.4.1 Analysts'Cash Flow Forecast and Earnings Management .....	18
2.4.2 Analysts'Cash Flow Forecast and Accruals Anomaly .....	19
2.5 Brief Summary .....	20
<b>Chapter 3 Theoretical Analysis.....</b>	<b>22</b>
3.1 Theoretical Assumption .....	22
3.1.1 Efficient Market Hypothesis.....	22
3.1.2 Investors Bounded Rationality Hypothesis .....	23

<b>3.2 Information Value of Cash Flow Forecast.....</b>	<b>23</b>
3.2.1 Information Demand Concept .....	24
3.2.2 Signal Transmission Concept .....	24
3.2.3 Information Supervision Concept.....	24
<b>3.3 Quality Factors of Cash Flow Forecast.....</b>	<b>25</b>
3.3.1 Time Series Characteristics .....	25
3.3.2 Analyst Individual Characteristics .....	26
3.3.3 Corporate Characteristics .....	26
3.3.4 Agency Characteristics .....	27
<b>Chapter 4 Research Hypothesis and Design .....</b>	<b>28</b>
<b>4.1 Research Hypothesis.....</b>	<b>28</b>
4.1.1 Analysts Forecast Experience and Cash Flow Forecast Accuracy .....	28
4.1.2 Earnings Components and Cash Flow Forecast Accuracy .....	28
4.1.3 Forecast Experience, Earnings Quality,Cash Flow Forecast Accuracy ....	29
<b>4.2 Data Sources and Sample Selection.....</b>	<b>30</b>
<b>4.3 Variable Design.....</b>	<b>31</b>
4.3.1 Explained Variable .....	31
4.3.2 Explanatory Variable .....	31
4.3.3 Control Variable .....	32
<b>4.4 Research Models .....</b>	<b>35</b>
<b>Chapter 5 Statistical Results and Empirical Analysis .....</b>	<b>37</b>
<b>5.1 Descriptive Statistical Analysis .....</b>	<b>37</b>
<b>5.2 Empirical Results and Analysis.....</b>	<b>38</b>
5.2.1 Forecast Experience and Cash Flow Forecast Accuracy .....	38
5.2.2 Earnings Quality, Forecast Experience,Cash Flow Forecast Accuracy..	41
<b>5.3 Robust Test.....</b>	<b>45</b>
<b>5.4 Brief Summary .....</b>	<b>45</b>
<b>Chapter 6 Conclusion and Research Prospects.....</b>	<b>46</b>

<b>6.1 Main Conclusions .....</b>	<b>46</b>
6.1.1 Forecast Experience and Cash Flow Forecast Accuracy .....	46
6.1.2 Earnings Quality, Forecast Experience,Cash Flow Forecast Accuracy ....	46
<b>6.2 Research Limitation and Prospects .....</b>	<b>47</b>
<b>Reference.....</b>	<b>49</b>
<b>Acknowledgement.....</b>	<b>53</b>

## 绪论

本文旨在检验分析师现金流预测准确性的影响因素。

证券分析师在证券市场中扮演重要的信息中介角色，利用自身知识与信息，发布行业报告、预测分析或股票评级，加工公开信息或透露私人信息，提高证券市场信息传递效率，降低信息不对称，提高市场信息的决策有用性（Defond, 2003）<sup>[1]</sup>。

始于二十世纪九十年代，分析师预测信息受到愈来愈多的市场参与者关注。尤其是分析师盈余预测，成为继上市公司盈余公告之后，最得投资者瞩目的业绩评价指标之一，上市公司公开信息是否达到分析师盈余预期也影响着股价表现。而研究证实分析师发布现金流预测这一行为，服务于投资者决策的信息需求，上市公司实际报告值与分析师现金流预测的关系将影响企业资本成本，有抑制盈余操纵水平的效果，最终影响企业估值（Ali, 1994）<sup>[2]</sup>，而陷入财务危机、管理层盈余管理压力大、所在国家区域投资者保护较弱的公司，分析师现金流预测更符合投资者决策有用性，提供了对市场参与方有价值的信息。

### 1.1 选题背景和意义

我国资本市场发展尚未及发达市场水平，市场和公众往往更强调盈余数值，而对企业盈余质量的关注程度和分析能力尚浅，分析师预测报告也长期侧重盈余预测信息。然而随着市场和学界对盈余信号的关注和认识加深，证券分析师的报告类型和报告内容也在不断完善。在以往的盈余预测和股票评级之外，采用现金流预测的报告数和人数开始呈现逐年递增趋势。根据 Givoly 等（2009）<sup>[3]</sup>对美国证券市场的统计，分析师在报告中进行现金流预测的概率从1993年2.5%攀升到2005年的57.2%，发布现金流预测的数量也在逐年增加。我国分析师针对企业每股现金流提供预测始于2002年，本文数据显示发布概率已从2003年的11.45%上升到2013年的83.54%。此前研究主要集中在盈余预测，尤其是盈余预测模型建立和准确性问题上，以往研究者已经进行了大量相关研究，提出了多样化的分析和结论。关于分析师现金流预测，我国目前研究较少，此前讨论徘徊于现金流预测的意义和动机上，主要成果是普遍承认分析师现金流预测存在信息含量，发布动机受公司层特征和分析师个体特

征影响，但是涉及现金流预测准确性的研究成果十分有限。

研究现金流预测准确性的影响因素不仅在理论上具有重要价值，而且在现实层面，无论对该信息的需求者、供给者还是监管者，都具有重要意义。

首先，分析师对现金流进行估计预测的信息对投资者具有决策有用性。分析师之所以瞄准企业未来现金流，是由于投资者认识上市公司的盈余不同结构持续性差的能力有限，预测信息的质量越高，分析师越能满足投资者的信息需求。分析师能否确切估计又其作为信息供给者的个体特征不同而产生差异。准确性高的现金流预测报告应该能有效地减缓信息不对称，增加分析师报告的信息含量（Ali, 1994）<sup>[2]</sup>。

其次，信息供给者，即分析师而言，发布现金流预测符合分析师群体自身利益（赵玉洁、黄迎，2015）<sup>[4]</sup>。在激烈的市场竞争中，发布高精度的现金流预测也是高水准的分析师将自己与其他分析师报告区分开来的手段之一。分析师的现金流估计越确切，越可能意味着分析师能力越强，可能掌握更多私有信息，这类信号有助于分析师在市场选择中获得认可，获得跳槽和升迁。故研究分析师现金流预测准确性关系分析师群体的切身利益与发展，具有现实意义。

再者，从信息监督的角度看，现金流预测一定程度上向市场揭示了企业的盈余结构和盈余质量，可能抑制公司盈余操纵水平（袁振超、张路，2013）<sup>[5]</sup>。研究预测质量和估计精度的提高，可能帮助市场探索更加丰富有效的市场监督机制。

现有研究关于现金流预测着重检验其信息含量，以及解释分析师何时何境会对企业未来现金流情况表态，即停留在价值层面上的讨论。近年我国分析师发布现金流预测无论从数量还是频率上都呈现大幅增长，数据在各个维度上的都丰富起来。这也支持本文探讨分析师再有针对性地发布现金流预测时，是否实现了更高的准确性？个体差异和机构组织特征对分析师发布更确切的现金流预测是否有影响？分析师对盈余的估计能力是否影响其对现金流的预期？它们二者可替代吗？

如上述，理论和现实都为研究现金流预测准确性带来了新的问题，也提供了新的条件，支持相关研究从定性转向定量研究，使得本文有动机也有条件去分析现金流预测质量差异产生的影响，可利用实证方法更客观全面地分析我国现金流预测信息的信息角色。

## 1.2 本文研究问题

本文基于分析师行为的相关理论结合实证进行分析，分别探讨分析师预测经验与现金流预测准确性的相关性，同时观察了应计盈余对准确性的影响作用。

首先，从理论层次上界定本文研究问题。分析师行为这个研究话题本身是一个涉及学科和成果都十分广泛的领域，现金流预测作为分析师报告中相对年轻的内容，本文研究问题在理论层次上隶属于分析师及其行为的相关理论领域。

其次，本文研究的前提是将分析师现金流预测区别于盈余预测。本文在归纳分析了前人研究结果后，认为现金流预测与盈余预测不完全替代，发布现金流预测在盈余预测之外提供了信息增量。投资者对分析师报告信息质量的判断源自对分析师信息处理能力的判断。准确性作为分析师现金流预测质量的重要特征，很大程度影响了预测信息的决策有用性。

具体而言，本文研究的主要问题包括以下几点：

1. 现金流预测准确性的几个主要理论问题，包括：明确分析师行为、盈余质量、现金流信息价值等有关概念的内涵；归纳关于分析师行为、盈余预测研究对本文研究的启示；梳理、回顾已有现金流预测活动的研究成果主要研究领域和理论渊源。
2. 分析我国证券分析师预测的信息供需关系，介绍目前分析师现金流预测的基本情况和现实价值，分析现状是否与市场环境和投资者需求相适应。
3. 分析预测经验与现金流预测质量的关系，探讨预测准确性差异的特征和经济后果，推测预测质量是否迎合预测动因。
4. 通过分析师现金流预测的质量特征研究，为投资者如果评价和利用分析师信息提供借鉴建议。

## 1.3 研究方法

本文主要在理论分析的基础上，结合实证方法，对我国资本市场中分析师现金流预测准确性的影响因素进行观察检验。

首先，规范研究方面。在阅读国内外相关文献的基础上，本文理论研究采用文献综述法、理论分析法、逻辑推理、定性分析法等方法，总结前人的观点和研究结

果，并进行对比、归纳和述评。具来说，本文主要分析现金流预测经验与预测准确度，盈余质量与预测准确度之间的逻辑关系，便于实证部分提出假设并进行检验。

其次，实证方面，在梳理现金流预测经验、预测质量和盈余质量之间逻辑关联性的前提下，以 2003 年到 2011 年发布的分析师现金流预测报告为样本建立实证模型，检验现金流预测经验、盈余质量和预测准确性之间相关关系。另外本文数据处理和回归分析所采用的计量软件为 STATA12.0。

本文在对国内外证券分析师行为和现金流预测的相关文献进行了综述，并总结了现有研究的基础、方向和特点。本文认为中国证券分析师行为的动机和作用机制必须基于一定的现实背景和基本假设，故本文基于我国实践和理论现状，将证券分析师预测与资本市场相关理论依照逻辑层次进行概述，并进一步分析了我国证券分析师现金流预测准确性的影响因素，并对上述问题进行实证检验。

## 1.4 研究框架

本文研究一共分为以下 6 个部分：

第一章，绪论部分从基本理论和市场现状引出本文研究选题，论证了本文研究具有理论价值，对现金流预测信息供需双方兼具现实意义，并且在研究方法上具有可行性。

第二章，文献综述部分回顾了国内外有关分析师行为特征的文献成果。内容涉及分析师理论早期研究、分析师信息含量与有效性分析师预测准确性、分析师预测经验、盈余结构与现金流预测价值的相关研究结论。

第三章，理论分析部分旨在界定本文所属的理论层次和领域，对我国分析师预测经验、现金流预测准确性及盈余结构之间的理论逻辑关系进行梳理，突出本文研究背景与研究目标的逻辑相关性和理论可行性，为下一章提出论文的研究假设和模型构建提供基础。

第四章，实证设计部分首先在前文基础上构建了本文的假设和模型，详细介绍了本文实证研究方法的样本来源、变量设计、模型构建的具体内容和细节，证明本文方法论上的可行性和科学性。

第五章，实证结果分别展示了分析师预测经验和公司盈余结构对现金流预测准

确性影响的实证过程及结果，在检验其稳健性后，结合经济学意义分析了各项实证对本文假设的检验结果。

第六章，简要总结了论文的研究结论并指出本论文研究的局限性，并展望了未来的研究方向。

## 1.5 本文的贡献

现有文献倾向于研究分析师盈余预测模型构建、信息含量与市场反应、预测偏差等方面，虽然市场上已经开始出现现金流预测报告，但是关于分析师现金流预测方面的研究成果还比较少。现有的少量有关现金流预测的研究主要涉及从信息需求方向讨论发布现金流预测的动机，以及关于盈余管理的经济后果两个方面，关于分析师现金流预测准确性的决定因素方面成果寥寥无几。一方面是因为我国证券业发展历史较短，前几年的有关数据数量不足，近年数据涉及预测时滞和实际值披露参差不齐的问题，早年研究可行性不足。

因此，论文可能有以下三点贡献：

1. 丰富了我国关于现金流预测准确性差异的研究成果。在现金流预测精度这一问题上，本文首次在分析师个体特征因素和公司层特征因素的划分下展开讨论，其研究结果能够对分析师预测行为和评价其预测质量起到有益的补充作用。本文对分析师的预测经验细分为一般预测经验和公司层面预测经验的基础上，检验并丰富了对分析师不同经历与预测质量的关系。

2. 梳理了现金流预测发布的动因理论。文献综述部分基于分析师理论的基本原理，分别从信息需求观、信号传递观、信息监督观的理论维度分析了分析师发布现金流预测的内外动因。有利于从不同市场参与者的视角理解分析师现金流发布行为的动机，为进一步分析其经济后果提供了有益的思路。

3. 为了串联起分析师现金流预测行为的动因与经济后果。本文基于信息需求观的理论基础，认为有限理性的投资者有认识盈余结构的需求，以此逻辑讨论了我国分析师针对性跟踪预测是否影响预测精度，现金流预测行为是否也存在随经验积累的学习效应。本文为评价分析师行为提供了实证证据，对我国现金流预测质量特征研究贡献学术成果，运用实证分析方法总结我国分析师现金流预测行为的一般规律。



Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.